

## **PENGARUH *MARKET TO BOOK VALUE* DAN LIKUIDITAS TERHADAP KEPUTUSAN *HEDGING* PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR DI BEI**

Ni Komang Reni Utami Dewi<sup>1</sup>

Ni Ketut Purnawati<sup>2</sup>

<sup>1,2</sup>Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana (Unud), Bali, Indonesia

E-mail: rud.reniutamidewi@gmail.com / +6285 739917468

### **ABSTRAK**

*Hedging* merupakan suatu strategi yang dilakukan khususnya untuk mengurangi atau meniadakan risiko pada suatu investasi. Keputusan *hedging* dipengaruhi oleh *market to book value* (MTBV) dan likuiditas. Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui signifikansi pengaruh *market to book value* dan likuiditas terhadap keputusan *hedging* pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia. Penelitian ini mengambil sampel 6 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode penelitian yaitu tahun 2009-2013 dengan menggunakan metode *purposive sampling*. Teknik analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi linier berganda (*multiple linier regresion analysis*). Hasil pengujian hipotesis menunjukkan bahwa variabel MTBV secara signifikan berpengaruh positif terhadap penggunaan instrumen derivatif dan variabel likuiditas secara signifikan berpengaruh negatif terhadap penggunaan instrumen derivatif.

**Kata Kunci :** *hedging*, instrumen derivatif, MTBV, likuiditas

### **ABSTRACT**

*Hedging is a strategy that is made in particular to reduce or eliminate risks involved in an investment . Hedging decisions are influenced by market to book value (MTBV) and liquidity. The purpose of this study was to determine the significance of the influence of market to book value and liquidity of the hedging decisions on manufacturing companies in Indonesia Stock Exchange . This study sampled 6 companies listed in the Indonesia Stock Exchange during the period of the year 2009-2013 study using purposive sampling method . The analysis technique used in this research is multiple linear regression analysis (multiple linear regresion analysis) . Hypothesis testing results show that the variable MTBV significantly positive effect on the use of derivative instruments and the liquidity variables significantly negative effect on the use of derivative instruments .*

**Keywords:** *hedging, derivative instrument, MTBV, liquidity*

## **PENDAHULUAN**

Sebuah perusahaan selain memiliki hubungan perdagangan dengan perusahaan domestik juga memiliki hubungan perdagangan dengan perusahaan-

perusahaan asing yang sering disebut dengan perdagangan internasional. Perusahaan yang melakukan transaksi perdagangan internasional akan menghadapi masalah yang lebih rumit daripada ketika perusahaan hanya berurusan dengan pasar domestik, hal ini disebabkan oleh penggunaan mata uang yang berbeda di setiap negara.

Mata uang tiap negara dinilai dari perspektif mata uang negara lain dengan menggunakan konsep nilai tukar atau kurs (Hanafi, 2009:228). Griffin & Pustay (2005:185) menyatakan bahwa nilai tukar mata uang dapat diartikan sebagai banyaknya mata uang domestik yang harus dikeluarkan untuk mendapatkan satu unit mata uang asing. Ketidakseimbangan permintaan dan penawaran suatu mata uang mengakibatkan nilai tukar berfluktuasi sehingga terjadi ketidakpastian nilai tukar yang menimbulkan risiko kurs (Griffin & Pustay, 2005:88). Perubahan nilai mata uang asing yang tidak terduga dapat berdampak pada penjualan, harga, dan laba eksportir dan importir. Hal ini menjadi risiko utama pada perusahaan yang terlibat dalam transaksi ekspor dan impor.

Perusahaan baik secara langsung maupun tidak langsung mengalami dampak dari aktivitas luar negeri sehingga terdapat risiko akibat dari fluktuasi valuta asing. Risiko adalah kerugian karena kejadian yang tidak diharapkan muncul (Sunaryo, 2007:4). Risiko adalah ancaman atau kemungkinan suatu tindakan atau kejadian yang menimbulkan dampak yang berlawanan dengan tujuan yang ingin dicapai. Risiko adalah sisi yang berlawanan dari peluang untuk mencapai tujuan (Idroes, 2011:4). Hanafi (2009:1) menyatakan bahwa risiko bisa didefinisikan sebagai kemungkinan hasil yang diperoleh menyimpang dari yang diharapkan.

Risiko tidak bisa langsung dihilangkan, kecuali perusahaan tidak melakukan kegiatan yang mengandung risiko tersebut, akan tetapi jika perusahaan tidak berani mengambil suatu risiko maka perusahaan tersebut bisa kehilangan kesempatan untuk mendapatkan keuntungan yang lebih besar. Menurut Sherlita (2006) risiko akan mempengaruhi kondisi perusahaan baik secara langsung maupun tidak langsung.

Berbagai cara untuk mengelola dan menanggulangi risiko disebut dengan manajemen risiko. Warburg (dalam Hanafi, 2004:18) mendefinisikan manajemen risiko sebagai seperangkat kebijakan, prosedur yang lengkap, yang dimiliki organisasi, untuk mengelola, memonitor, dan mengendalikan eksposur organisasi terhadap risiko. Lam & James (dalam Hanafi, 2004:18) menyatakan bahwa *enterprise risk management* adalah kerangka yang komprehensif dan terintegrasi untuk mengelola risiko kredit, risiko pasar, modal ekonomis, transfer risiko, untuk memaksimalkan nilai perusahaan. Berdasarkan dari dua definisi yang diberikan maka secara umum dapat diidefinisikan bahwa manajemen risiko organisasi adalah suatu sistem pengelolaan risiko yang dihadapi oleh organisasi secara komprehensif untuk tujuan meningkatkan nilai perusahaan.

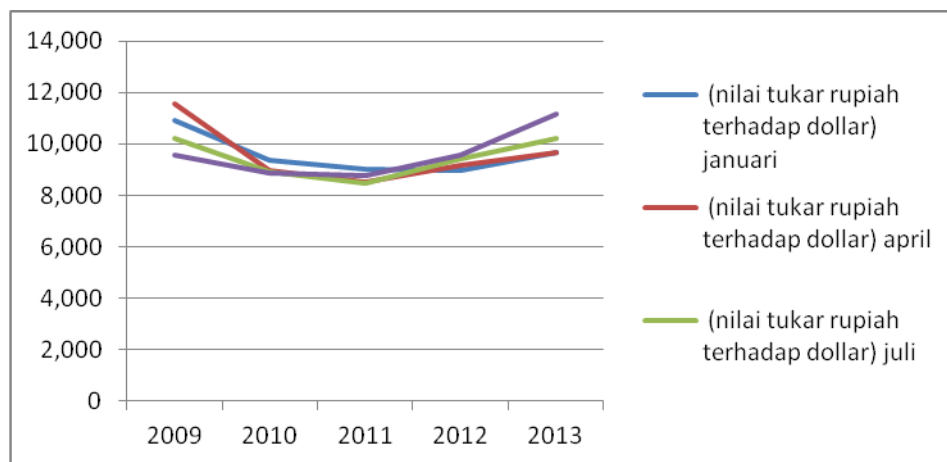
Manajemen risiko bertujuan untuk mengelola risiko sehingga organisasi bisa bertahan, atau barangkali mengoptimalkan risiko (Hanafi, 2009:9). Manajemen risiko pada dasarnya dilakukan melalui proses-proses berikut ini: Identifikasi risiko: dilakukan untuk mengidentifikasi risiko-risiko apa saja yang dihadapi oleh suatu organisasi; evaluasi dan pengukuran risiko: langkah berikutnya adalah mengukur risiko tersebut dan mengevaluasi risiko tersebut. Tujuan evaluasi risiko adalah untuk

memahami karakteristik risiko dengan lebih baik; Pengelolaan risiko: setelah analisis dan evaluasi, langkah berikutnya adalah mengelola risiko. Risiko harus dikelola. Jika organisasi gagal mengelola risiko, maka konsekuensi yang diterima bisa cukup serius, misalnya kerugian yang besar. Risiko bisa dikelola dengan berbagai cara, seperti penghindaran, ditahan (*retention*), diversifikasi, atau ditransfer ke pihak lainnya.

Jenis risiko dapat diketahui oleh perusahaan dengan mengukur terlebih dahulu eksposur yang dapat dialami perusahaan. eksposur adalah objek yang rentan terhadap risiko dan berdampak pada kinerja perusahaan apabila risiko yang diprediksikan benar-benar terjadi. Eksposur yang paling umum berkaitan dengan ukuran keuangan, misalnya harga saham, laba, pertumbuhan penjualan dan sebagainya.

Salah satu cara untuk meminimalisir risiko adalah dengan menambahkan kontrak derivatif sebagai instrumen *hedging* yang merupakan upaya dari manajemen risiko (Ismiyanti, 2011). *Hedging* dalam dunia keuangan dapat diartikan sebagai suatu strategi yang dilakukan khususnya untuk mengurangi atau meniadakan risiko pada suatu investasi lain. *Hedging* adalah suatu strategi yang diciptakan ya risiko bisnis yang tidak terduga, di samping tetap dimungkinkannya memperoleh keuntungan dari investasi tersebut. *Hedging* merupakan salah satu fungsi ekonomi dari perdagangan berjangka, yaitu *transfer of risk*. *Hedging* merupakan suatu strategi untuk mengurangi risiko kerugian yang diakibatkan oleh naiknya harga. Pada dasarnya tujuan *hedging* adalah untuk melindungi suatu aset (*underlying asset*) dari suatu perubahan harga dengan menggunakan instrumen derivatif.

Prinsip *hedging* adalah menutupi kerugian posisi aset awal dengan keuntungan dari posisi instrumen *hedging*. Sebelum melakukan *hedging*, *hedger* hanya memegang sejumlah aset awal. Setelah melakukan *hedging*, *hedger* memegang sejumlah aset awal dan instrumen *hedging*-nya disebut portofolio *hedging* (Sunaryo, 2007:15).



**Grafik 1 Fluktuasi Nilai Tukar Rupiah Terhadap Dollar AS Periode 2009-201**

Sumber: [www.bi.go.id](http://www.bi.go.id) (data diolah)

Pada Grafik 1 menunjukkan fluktuasi kurs dollar pada periode 2009-2013, nilai tukar rupiah terhadap dollar cenderung berfluktuasi dan terus melemah dari triwulan II tahun 2011 hingga tahun 2013, hal ini akan mempengaruhi nilai hutang dollar yang dimiliki perusahaan. dengan adanya depresiasi yang semakin besar, maka nilai hutang perusahaan juga ikut membesar, hal ini berdampak pada kerugian yang dialami perusahaan. Kerugian yang diakibatkan dengan adanya fluktuasi kurs dapat diminimalisir dengan menerapkan *hedging* pada nilai hutang perusahaan.

Utomo (2000) menyatakan aktivitas *hedging* dilakukan dengan menggunakan instrumen derivatif. *Hedging* dengan instrumen derivatif dapat mengurangi dampak dari fluktuasi risiko eksternal seperti nilai tukar, tingkat suku bunga dan harga komoditas. Instrumen derivatif merupakan kontrak perjanjian antara dua pihak untuk menjual dan membeli sejumlah aset (baik komoditas, maupun sekuritas) pada tanggal tertentu di masa yang akan datang dengan harga yang telah disepakati pada saat ini. Perlu diketahui bahwa *underlying instruments* dalam derivatif tidak terbatas pada aktiva financial saja, seperti saham, *warrants*, dan obligasi, tetapi bisa terdapat pada komoditas, logam berharga, indeks saham, tingkat suku bunga, dan kurs nilai tukar. Dengan adanya kontrak derivatif, nilai pendapatan atau pengeluaran pada perusahaan dapat diperkirakan dengan lebih pasti sehingga perusahaan dapat memproteksi arus kas internal mereka. Arus kas internal yang lebih stabil nantinya akan memudahkan perusahaan untuk melakukan investasi di masa yang akan datang (Reppie, 2014).

Instrumen keuangan derivatif antara lain *futures contracts*, *forward contract*, *options contract*, dan *swaps contract*. Kontrak *futures* adalah pertukaran janji untuk membeli atau menjual suatu aset di masa depan pada harga yang sudah ditentukan lebih dulu (Madura, 2009:154). Menurut Siahaan (2008:140) terdapat beberapa karakteristik dari *futures contract* yaitu : diperlukan transfer tunai pada awal transaksi karena akan digunakan sebagai *margin* (jaminan), transfer tunai juga dilakukan setiap hari, *futures contract* tidak menyediakan kontrak yang disesuaikan dengan kebutuhan kedua belah pihak namun memiliki risiko kredit yang kecil, *futures contract* yang tersedia terutama untuk jangka waktu pendek.

Kontrak *forward* adalah persetujuan untuk membeli atau menjual suatu aset di masa depan pada harga yang disepakati. Kontrak *forward* adalah kontrak *futures* yang disesuaikan dengan kebutuhan (Madura, 2009:147). Karakteristik dari *forward contract* yaitu tidak perlu transfer tunai pada awal transaksi dimana transfer tunai hanya dilakukan saat jatuh tempo, mengandung risiko kredit, kontrak dibuat dengan kebutuhan dua pihak, digunakan khusus untuk *hedging* dan kontrak pada umumnya untuk jangka pendek.

Opsi adalah suatu perjanjian/kontrak antara penjual opsi (*seller* atau *writer*) dengan pembeli opsi (*buyet*), dimana penjual opsi menjamin adanya hak (bukan suatu kewajiban) dari pembeli opsi, untuk membeli atau menjual saham tertentu pada waktu dan harga yang telah ditetapkan. *Options contract* dapat membatasi kerugian maksimum, tetapi selalu terbuka kesempatan menguntungkan dari pergerakan harga. Pembeli kontrak harus membayar premi (harga/biaya) *options* di muka dan menghadapi risiko kredit dari penjual. Sama halnya seperti *forward contract* dan *futures contract*, kontrak opsi juga tersedia terutama untuk jangka pendek.

*Swaps contract* merupakan kesepakatan saling mempertukarkan arus kas selama jangka waktu tertentu. Karakteristik dari *swaps contract* yaitu: *swaps contract* tersedia dalam jangka waktu menengah dan jangka waktu panjang, mengandung risiko kredit namun tidak diperlukan transfer uang tunai pada awal perjanjian, dan kontrak dapat dibuat berdasarkan kebutuhan pihak-pihak yang berkepentingan.

*Hedging* pada penelitian ini diproksikan dengan menggunakan *forward contract*, alasannya karena *forward contract* banyak digunakan oleh perusahaan-perusahaan yang berkepentingan melakukan hedging. Selain itu beberapa kelebihan dari *forward contract* antara lain, tidak diperlukan transfer tunai pada awal transaksi dan kontrak dapat dibuat berdasarkan kebutuhan pihak-pihak yang berkepentingan (*tailor made*). Penelitian yang dilakukan oleh Mitariani (2013) dengan menggunakan *paired sample t-test* mendapatkan hasil bahwa penggunaan *forward contract* menghasilkan rata-rata nilai pendapatan yang lebih tinggi dari *currency swap*.

Perusahaan melakukan *hedging* dengan instrumen derivatif selain dipengaruhi faktor eksternal dapat juga dipengaruhi oleh faktor internal perusahaan. Berdasarkan beberapa penelitian yang telah dilakukan sebelumnya, penggunaan *hedging* dapat dipengaruhi oleh *growth opportunities* (Ameer, 2010 dan Ahmad, 2012) dan likuiditas (Hardanto, 2012 dan Ahmad, 2012).

Myers (dalam Paranita, 2011) menyatakan bahwa *growth opportunities* merupakan suatu ukuran peluang perusahaan untuk melakukan investasi di masa yang akan datang, semakin tinggi *growth opportunities* akan semakin besar risiko yang dihadapi perusahaan karena dengan semakin besarnya peluang investasi maka kebutuhan dana akan semakin besar dan semakin besar pula kemungkinan arus kas internal perusahaan tidak mencukupi untuk investasi tersebut. Penelitian yang dilakukan oleh Geczy, *et al.* (dalam Mitariani, 2013) menemukan bahwa perusahaan-perusahaan dengan peluang pertumbuhan yang lebih besar dan batasan keuangan yang lebih ketat lebih suka menggunakan *currency derivative*.



*Growth opportunities* diukur dengan menggunakan proksi yaitu *market to book value* (MTBV) hal ini didasarkan pada penelitian Paranita (2011) dan didukung berdasarkan hasil penelitian sami, *et al* (2004) yang menunjukkan bahwa *market to book value* terbukti secara konsisten memiliki korelasi yang tinggi dengan realisasi pertumbuhan perusahaan. *Market to book value* mengindikasikan pandangan investor terhadap nilai perusahaan. perusahaan yang dipandang baik, sahamnya akan dijual lebih tinggi dibandingkan nilai bukunya. *Market to book value* yang tinggi menunjukkan *growth opportunities* perusahaan juga tinggi, untuk membiayai pertumbuhan tersebut perusahaan cenderung akan menggunakan pinjaman dari pihak lain sehingga risiko yang dihadapi perusahaan akan lebih besar. Salah satu cara meminimalkan risiko yang dihadapinya perusahaan dapat menggunakan *hedging* untuk melindungi nilai hutangnya, maka semakin tinggi *market to book value* suatu perusahaan semakin besar penggunaan instrumen derivatif valuta asingnya.

Penelitian yang dilakukan Ahmad & haris (2012), Paranita (2011) dan Marshall, *et al* (2013) mendapatkan hasil bahwa *market to book value* memiliki pengaruh yang signifikan terhadap keputusan *hedging*. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Chong, *et al* (2014) mendapatkan hasil bahwa *market to book value* tidak terbukti berpengaruh terhadap keputusan *hedging*.

Keputusan *hedging* juga dipengaruhi oleh likuiditas perusahaan. Likuiditas adalah kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban finansialnya dalam jangka pendek dengan dana lancar yang tersedia, misalnya: membayar gaji, membayar biaya operasional, membayar hutang jangka pendek, dan lain sebagainya

yang membutuhkan pembayaran segera. Agar perusahaan selalu likuid, maka posisi dana lancar yang tersedia harus lebih besar daripada utang lancar. Perusahaan yang tidak likuid berarti perusahaan itu tidak sehat (Wiagustini, 2010:76). Rasio likuiditas yang sudah umum dikenal adalah: *current ratio*, rasio Kas (*cash ratio*), dan *acid test ratio/quick ratio*.

*Current ratio* dihitung dengan membagi asset lancar (*current assets*) dengan utang lancar (*current liabilities*). Seperti yang telah dikemukakan pada bagian sebelumnya bahwa asset lancar secara umum, terdiri atas: kas dan setara kas, surat berharga, piutang dagang, persediaan, biaya dibayar dimuka, dan aset lancar lainnya. Utang lancar, terdiri atas: utang dagang, utang bank, utang pajak, uang muka pelanggan, dan lainnya. Rasio ini digunakan sebagai alat ukur atas kemampuan perusahaan dalam memenuhi utang dan kewajiban jangka pendeknya (Raharjaputra, 2009: 199). Semakin tinggi rasio lancar, maka akan semakin besar kemampuan perusahaan untuk membayar berbagai tagihannya, akan tetapi rasio ini harus dianggap sebagai ukuran kasar karena tidak memperhitungkan likuiditas dari setiap komponen aktiva lancar. Perusahaan yang memiliki aktiva lancar sebagian besar terdiri atas kas dan piutang yang belum jatuh tempo, umumnya akan dianggap lebih likuid daripada perusahaan yang aktiva lancarnya terutama terdiri atas persediaan (Horne dan Machowicz, 2010:207).

*Acid test ratio/quick ratio*: rasio yang mengukur kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajibannya dengan mengurangi persediaan yang dianggap kurang likuid karena prosesnya cukup panjang, yaitu melalui penjualan dan

kemudian piutang dagang atau tunai (Raharjaputra, 2009: 200). Quick ratio memberikan ukuran yang mendalam tentang likuiditas daripada rasio lancar (Horne dan Machowicz, 2010:207).

Rasio Kas (*Cash Ratio*) : Rasio Kas merupakan perbandingan antara kas dengan total hutang lancar. Atau dapat juga dihitung dengan mengikutsertakan surat-surat berharga. Kas dan surat berharga merupakan alat likuid yang paling dipercaya. Rasio kas juga menunjukkan kemampuan perusahaan untuk membayar utang yang segera harus dipenuhi dengan kas yang tersedia dalam perusahaan dan surat-surat berharga yang segera dapat diuangkan. Bertambah tinggi *Cash Ratio* berarti jumlah uang tunai yang tersedia makin besar sehingga pelunasan utang pada saat jatuh tempo tidak akan mengalami kesulitan (Riyanto, 2001: 121).

Satu keunggulan dari melihat aset dan kewajiban lancar adalah nilai buku dan nilai pasarnya kemungkinan besar akan sama. Sering kali (meskipun tidak selalu) aset dan kewajiban tidak bertahan cukup lama sehingga menyebabkan kedua nilai tadi berbeda terlalu jauh. Aset dan kewajiban lancar dapat berubah dengan cepat, sehingga jumlah aset atau kewajiban hari ini mungkin bukan panduan yang dapat diandalkan untuk masa depan (Ross, *et al* 2009:79).

Likuiditas dalam penelitian ini dinilai dengan melihat nilai *current ratio*. *Current ratio* merupakan *ratio* yang mengukur kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban yang segera jatuh tempo. *Current ratio* dihitung dengan membandingkan aktiva lancar dengan pasiva lancarnya. Perusahaan yang mengalami kesulitan keuangan akan mulai lambat membayar tagihan (utang usaha), pinjaman bank, dan

kewajiban lainnya yang akan meningkatkan kewajiban lancar. Jika kewajiban lancar naik lebih cepat daripada aset lancar, rasio lancar akan turun, dan ini merupakan pertanda adanya masalah (Brigham & Houston, 2010:135).

Paranita (2011) memproksikan likuiditas dengan menggunakan *current ratio*. *Current ratio* yang tinggi mengindikasikan adanya dana menganggur (*idle cash*) yang dapat digunakan sebagai substitusi *hedging*. Semakin tinggi likuiditas maka semakin rendah penggunaan *hedging* pada perusahaan karena risiko kesulitan keuangan yang muncul cenderung rendah dan perusahaan memiliki cadangan dana yang cukup untuk menghadapi risiko.

Penelitian yang dilakukan oleh Sang, *et al* (2013) dan Caudhry (2014) mendapatkan hasil bahwa likuiditas berpengaruh negatif terhadap keputusan *hedging*. Sedangkan penelitian yang dilakukan Putro (2012) dan Nguyen dan Faff (2012) mendapatkan hasil bahwa likuiditas berpengaruh positif terhadap keputusan *hedging*.

Penelitian ini difokuskan pada perusahaan manufaktur didasari pada kegiatan produksi perusahaan manufaktur di Indonesia yang mengimpor sebagian elemen-elemen produksinya dari luar negeri, bahan baku yang diimpor tersebut dibayar dengan menggunakan mata uang asing, sementara pendapatan dari perusahaan manufaktur di Indonesia dalam bentuk rupiah. Fenomena ini menyebabkan perusahaan manufaktur akan sangat terpengaruh oleh fluktuasi nilai tukar yang meningkatkan risiko kerugian bagi perusahaan.

Berdasarkan uraian latar belakang dan masih terdapat *research gap* pada penelitian sebelumnya maka judul yang diambil dalam penelitian ini yaitu “Pengaruh *Market to book value* dan Likuiditas Terhadap Keputusan *Hedging* pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Berdasarkan pembahasan di atas dapat dirumuskan masalah sebagai berikut: Apakah *market to book value* berpengaruh signifikan terhadap keputusan *hedging* pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia ?, Apakah likuiditas berpengaruh signifikan terhadap keputusan *hedging* pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia?.

Adapun tujuan dilakukannya penelitian ini adalah : Untuk mengetahui pengaruh *market to book value* terhadap keputusan *hedging* pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia dan untuk mengetahui pengaruh likuiditas terhadap keputusan *hedging* pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia.

Penelitian ini diharapkan memberikan manfaat secara teoritis maupun praktis, yaitu sebagai berikut : Kegunaan teoritis, penelitian ini diharapkan dapat menambah bukti empiris pada manajemen keuangan, khususnya mengenai pengaruh *market to book value* dan likuiditas terhadap keputusan *hedging*. Kegunaan praktis, penelitian ini diharapkan dapat dijadikan sumbangan pemikiran dan bahan masukan bagi calon investor dalam pengambilan keputusan investasi, karena dapat mengetahui perusahaan mana yang mampu melindungi investasinya dengan baik (melakukan aktivitas *hedging*) dilihat dari *market to book value* dan likuiditas perusahaan.

### **Pengaruh Market To Book Value Terhadap Keputusan *Hedging***

*Market to book value* mengindikasikan pandangan investor terhadap nilai perusahaan. Perusahaan yang dipandang baik, sahamnya akan dijual lebih tinggi dibandingkan nilai bukunya. Untuk meningkatkan nilai perusahaan manajemen risiko yang baik sangat diperlukan, salah satu instrumen yang manajemen risiko yang sering digunakan adalah *hedging*.

Penelitian yang dilakukan oleh Ahmad & Haris (2012) mendapatkan hasil bahwa *market to book value* berpengaruh positif terhadap keputusan *hedging*. Penelitian selanjutnya yang dilakukan oleh Marshall, *et al* (2013) dan Repie (2014) mendapatkan hasil yang sama yaitu bahwa *market to book value* berpengaruh positif terhadap keputusan *hedging*.

*Market to book value* yang tinggi mengindikasikan *growth oppurtunities* yang tinggi. *Growth oppurtunities* tinggi dapat menunjukkan peluang suatu perusahaan untuk maju juga tinggi, sehingga untuk mengambil kesempatan tersebut diperlukan dana dengan jumlah yang besar dalam membiayai investasi-investasi yang menguntungkan. Berdasarkan penjelasan sebelumnya, maka hipotesis mengenai pengaruh *market to book value* terhadap keputusan *hedging* adalah :

H<sub>1</sub>: *MTBV* secara signifikan berpengaruh positif terhadap keputusan *hedging*.

### **Pengaruh Likuiditas Terhadap Keputusan *Hedging***

Rasio likuiditas sering digunakan oleh perusahaan maupun investor untuk mengetahui tingkat kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya. Rasio likuiditas perusahaan dapat diproksikan dengan *current ratio*. *current ratio* yang

tinggi dari suatu perusahaan akan mengurangi ketidakpastian bagi investor, yang mengindikasikan adanya dana menganggur (*idle cash*). Dengan demikian semakin tinggi likuiditas maka semakin rendah penggunaan instrumen derivatif karena risiko kesulitan keuangan yang muncul cenderung rendah dan perusahaan juga memiliki cadangan dana untuk menghadapi risiko.

Penelitian yang dilakukan oleh AMEER (2010) mendapatkan hasil bahwa Likuiditas memiliki pengaruh yang negatif dan signifikan terhadap keputusan *hedging*. Ahmad & Haris (2012) mendapatkan hasil penelitian yang sama. Penelitian selanjutnya yang dilakukan oleh Sang, *et al* (2013) dan Chaudhry juga mendapatkan hasil yang sama yaitu bahwa likuiditas memiliki pengaruh yang negatif terhadap keputusan penggunaan *hedging* dengan instrumen derivatif. Penelitian yang dilakukan oleh Irawan (2014) juga mendapatkan hasil yang sama.

Likuiditas dapat diukur dengan menggunakan *current ratio*. *Current ratio* merupakan rasio yang menunjukkan perbandingan antara aset lancar dan hutang lancar perusahaan. Likuiditas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap keputusan *hedging*. Semakin tinggi nilai likuiditas maka semakin rendah keputusan *hedging* yang dilakukan karena risiko kesulitan keuangan yang muncul cenderung rendah. Berdasarkan penjelasan sebelumnya, maka hipotesis mengenai hubungan likuiditas terhadap keputusan *hedging* adalah:

H<sub>2</sub> : Likuiditas secara signifikan berpengaruh negatif terhadap keputusan *hedging*.

## METODE PENELITIAN

Ruang lingkup dari penelitian ini adalah perusahaan manufaktur pada periode 2009-2013. Alasan dipilihnya perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan pertimbangan, yaitu: perusahaan manufaktur sering melakukan transaksi luar negeri, terutama untuk mendapatkan bahan baku dan mesin untuk produksi.

Variabel dependen (Y) yang digunakan dalam penelitian ini adalah *forward contract*. Sedangkan Variabel independen dalam penelitian ini ada dua yaitu: X1 = *Market to book value* dan X2 = Likuiditas. Pada penelitian ini *forward contract* dihitung dengan mengalikan forward rate dengan nilai hutang impor perusahaan (Levi, 2001:59). Rasio MTBV yang digunakan dalam penelitian ini membandingkan harga pasar per lembar saham dengan nilai buku per lembar saham yang dimiliki oleh perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2009-2013. *Current ratio* dihitung dengan membandingkan aset lancar (*current asset*) dengan utang lancar (*current liabilities*) yang dimiliki oleh perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2009-2013 (Wiagustini, 2010:78).

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data kuantitatif. Data kuantitatif dalam penelitian ini adalah laporan keuangan perusahaan-perusahaan manufaktur Bursa Efek Indonesia selama periode pengamatan yaitu 2009-2013. Sumber data yang digunakan adalah data sekunder. Data sekunder yang digunakan pada penelitian ini diperoleh dari publikasi laporan keuangan yang memberikan informasi tentang keputusan *hedging* terutama mengenai nilai kontrak *forward* yang



dilakukan perusahaan, *current ratio*, harga per lembar saham, nilai buku per lembar saham pada perusahaan yang menjadi sampel penelitian di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode pengamatan, yang dimuat dalam *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD) dan *Annual report* yang diakses pada website resmi BEI yaitu [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id).

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang melakukan *hedging* selama periode pengamatan sedangkan penentuan sampel dipilih dari populasi yaitu perusahaan yang memenuhi beberapa kriteria dengan metode *purposive sampling* (pemilihan sampel dengan kriteria tertentu) sebagai berikut: Perusahaan *manufaktur* yang menggunakan *forward contract* sebagai instrumen derivatifnya berturut-turut selama periode penelitian.

Berdasarkan data yang diperoleh dari website resmi BEI didapatkan jumlah populasi sebanyak 45 perusahaan yang menggunakan *hedging* baik berupa *swap*, *option*, *futures*, dan *forward*, setelah dilakukan seleksi sampel dengan kriteria yang telah disebutkan di atas maka diperoleh sampel sebanyak 6 perusahaan dan 39 perusahaan yang tidak memenuhi kriteria.

Metode pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode observasi non perilaku. Data dikumpulkan dengan cara mengamati serta mencatat, dan mempelajari uraian-uraian dari buku, karya ilmiah berupa jurnal, skripsi, tesis, dokumen-dokumen yang terdapat dalam *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD) dan *annual report* pada periode pengamatan, serta mengambil data

melalui internet yang terkait dengan penelitian ini, seperti melalui website [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id).

Teknik yang digunakan untuk menganalisis data dalam penelitian ini adalah analisis regresi linear berganda (*multiple linear regression analysis*). Perhitungan variabel-variabelnya melalui program Microsoft Excel dan SPSS version 21. Tujuan analisis ini adalah untuk menguji pengaruh MTBV dan likuiditas terhadap forward contraact. Persamaan regresinya adalah (Nata Wirawan, 2002: 293)::

$$Y_t = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + e \dots \dots \dots (1)$$

Keterangan :

$Y_t$  = *Hedging*

$\alpha$  = Koefisien konstanta

$\beta$  = Koefisien regresi dari masing-masing variabel

$X_1$  = MTBV

$X_2$  = Likuiditas

$e$  = Error

Sebelum dilakukan analisis regresi terlebih dahulu dilakukan uji asumsi klasik untuk menguji kelayakan model yang meliputi : Uji Normalitas, Uji Autokorelasi, Uji Multikolinieritas, dan Uji Heteroskedastisitas.

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam residual dari model regresi yang dibuat berdistribusi normal ataukah tidak. Model regresi yang baik adalah memiliki distribusi residual yang normal atau mendekati normal. Dalam

penelitian ini, untuk menguji apakah distribusi data normal atau tidak dapat dilakukan dengan Uji Komogorov Sminarnov.

Kriteria pengujiannya:

Ho diterima bila  $D_{hitung} \leq D_{tabel}$

Ho ditolak bila  $D_{hitung} > D_{tabel}$

Untuk melacak adanya korelasi auto atau pengaruh data dari uji pengamatan sebelumnya dalam model regresi di atas dilakukan uji autokorelasi. Jika suatu model regresi mengandung gejala autokorelasi, maka prediksi yang dilakukan dengan model tersebut akan tidak baik, atau dapat memberikan hasil prediksi yang menyimpang. Uji autokorelasi dapat dilakukan dengan Uji Durbin-Watson (DW-test) atau d statistik terhadap variabel pengganggu (*disturbance error term*). Dalam uji DW ini, kriteria yang harus dipenuhi menurut Santoso (dalam Rimbawan, 2010) adalah sebagai berikut

Jika angka D-W di bawah -2, berarti terjadi autokorelasi.

Jika angka D-W di antara -2 sampai +2 berarti tidak terjadi autokorelasi.

Jika angka D-W di atas +2 berarti terjadi autokorelasi.

Uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah pada model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas. Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi di antara variabel bebas. Model regresi yang baik adalah bebas dari gejala multikolinier. Untuk mendeteksi ada atau tidaknya korelasi antar sesama variabel bebas dapat dilihat dari nilai *tolerance* dan nilai *variance inflation factor* (VIF). Jika nilai *tolerance* lebih dari 10 persen atau VIF kurang dari 10, maka

dikatakan tidak ada multikolinearitas. Adanya gejala multikolinier sering diindikasikan oleh  $R^2$  yang sangat besar atau uji F yang signifikan, tetapi variabel bebas yang signifikan melalui uji parsial (t) sedikit atau mungkin tidak ada.

Uji heteroskedastisitas bertujuan menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varians dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Model regresi yang baik adalah yang tidak mengandung gejala heteroskedastisitas atau mempunyai varians homogen. Jika suatu model regresi yang mengandung yang mengandung gejala heteroskedastis akan memberikan hasil prediksi yang menyimpang.

## HASIL DAN PEMBAHASAN

### Uji Asumsi Klasik

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam residual dari model regresi yang dibuat berdistribusi normal ataukah tidak. Dalam penelitian ini, dapat dilakukan dengan melihat Uji Komogorov Smirnov.

**Tabel 1.**  
**Hasil Uji Normalitas**

Unstandardized Residual	
Asymp. Sig. (2-tailed)	.599
<i>Sumber : data diolah, 2015</i>	

Hasil output SPSS menunjukkan nilai sig. (2-tailed) sebesar 0,599, angka ini jauh di atas nilai  $\alpha = 0,05$  ( $0,599 > 0,05$ ), jadi dapat disimpulkan bahwa nilai residual berdistribusi normal.

Suatu model regresi jika mengandung gejala autokorelasi, maka prediksi yang dilakukan dengan model tersebut memberikan hasil prediksi yang menyimpang. Uji autokorelasi dalam penelitian ini dilakukan dengan Uji Durbin-Watson (DW-test).

**Tabel 2.**  
**Hasil Uji Autokorelasi**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.618 <sup>a</sup>	.382	.313	.79870	.808

*Sumber : data diolah, 2015*

Nilai Durbin-Watson hitung sebesar 0,808, oleh karena nilai Durbin-Watson hitung lebih besar dari -2 dan lebih kecil dari 2 ( $-2 < 0,808 < 2$ ) maka dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat autokorelasi

Uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah pada model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas. Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi di antara variabel bebas.

**Tabel 3.**  
**Hasil Uji Multikolinearitas**

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.	Collinearity	Statistics
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
(Constant)	2.008	.309		6.494	.000		
LnCR	-.454	.208	-.408	-2.184	.042	.986	1.014
LnMTBV	.496	.180	.515	2.759	.013	.986	1.014

*Sumber : data diolah, 2015*

Nilai VIF untuk model regresi sebesar 1,014 tidak melebihi 10 dan nilai Tolerance tidak ada yang kurang dari 0,10, hal ini juga ditegaskan kembali dari hasil korelasi antar variable independen tidak ada korelasi yang cukup serius.

Uji heteroskedastisitas bertujuan menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varians dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain.

Berikut disajikan *output* hasil uji heteroskedastisitas :

**Tabel 4.**  
**Hasil Uji Heteroskedastisitas**

Model	Unstandardized Coefisients		Standardized Coefisients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	.177	.029		6.180	.000
LnCR	.035	.019	.392	1.795	.089
LnMTBV	-.004	.017	-.053	-.243	.810

*Sumber : data diolah, 2015*

Gejala terjadi heteroskedastisitas atau tidak dapat dilihat pada koefisien regresi tiap-tiap variable bebas. Jika nilai signifikansinya lebih besar daripada nilai  $\alpha$ , berarti tidak terjadi heteroskedastisitas. Nilai signifikansi koefisien current ratio adalah 0,069 dan nilai signifikansi koefisien market to book value adalah 0.810 (dapat dilihat pada lampiran 5). Jika digunakan  $\alpha = 0.05$ , terlihat bahwa nilai signifikansi kedua variable bebas tersebut lebih besar daripada 0.05. ini menunjukkan bahwa tidak terjadi heteroskedastisitas.

Setelah Model Regresi lolos dalam Uji Asumsi Klasik, selanjutnya dilakukan Analisis Regresi. Berikut disajikan hasil *output* SPSS hasil Analisis Regresi.

**Tabel 5.**  
**Hasil Analisis Regresi.**

Model	Unstandardized Coefisients		Standardized Coefisients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	.2.008	.309		6.494	.000
LnCR	.496	.180	.515	2.759	.013
LnMTBV	-.454	.208	-.408	-2.184	.42

*Sumber : data diolah, 2015*

Tabel 5 menunjukkan bahwa nilai koefisien regresi untuk variabel *Market to Book Vaue* (MTBV) adalah positif sebesar 0,496 dengan nilai  $t_{sig}$  sebesar 0.013, sehingga  $t_{sig} < 0.05$  mengandung arti bahwa pada pengujian tersebut  $H_0$  ditolak dan  $H_1$  diterima, hasil pengujian tersebut menunjukkan bahwa *market to book value* (MTBV) secara signifikan berpengaruh positif terhadap *forward contract*. Berpengaruh positif memiliki arti apabila MTBV meningkat sebesar 1 Kali dengan asumsi bahwa variabel lainnya konstan, maka nilai kontrak *forward* akan meningkat sebesar 0,496 milyar rupiah.

Hasil penelitian ini mendukung temuan dari Marshall, et al (2013), Ahmad & haris (2012), dan Paranita (2011) yang mendapatkan hasil bahwa *Market To Book Value* (MTBV) secara signifikan berpengaruh positif terhadap keputusan *hedging*.

*Market to book value* mengindikasikan pandangan investor terhadap nilai perusahaan. perusahaan yang dipandang baik, sahamnya akan dijual lebih tinggi dibandingkan nilai bukunya. *Market to book value* yang tinggi menunjukkan *growth opportunities* perusahaan juga tinggi, untuk membiayai pertumbuhan tersebut perusahaan cenderung akan menggunakan pinjaman dari pihak lain sehingga risiko

yang dihadapi perusahaan akan lebih besar, untuk meminimalkan risiko tersebut perusahaan dapat menggunakan *hedging* untuk melindungi nilai hutangnya

Nilai koefisien regresi untuk variabel *current ratio* adalah negatif sebesar 0,454 dan nilai  $t_{sig}$  sebesar 0.042, sehingga  $t_{sig} < 0.05$ . Nilai  $t_{sig}$  lebih kecil dari 0.05 mengandung arti bahwa pada pengujian tersebut  $H_0$  ditolak dan  $H_1$  diterima, hasil pengujian tersebut menunjukkan bahwa likuiditas secara signifikan berpengaruh negatif terhadap *forward contract*. Pengaruh negative memiliki arti apabila *current ratio* meningkat sebesar 1 kali dengan asumsi bahwa variabel lainnya konstan, maka nilai kontrak *forward* akan menurun sebesar 0,454 milyar rupiah.

Hasil penelitian ini mendukung temuan dari Sang, et al (2013), AMEER (2010), Ahmad & Haris (2012), dan Chaudhry (2014) yang mendapatkan hasil bahwa likuiditas secara signifikan berpengaruh negatif terhadap keputusan *hedging*.

*Current ratio* yang tinggi mengindikasikan adanya dana menganggur (*idle cash*) yang dapat digunakan sebagai substitusi *hedging*. Semakin tinggi likuiditas maka semakin rendah penggunaan *hedging* pada perusahaan karena risiko kesulitan keuangan yang muncul cenderung rendah dan perusahaan memiliki cadangan dana yang cukup untuk menghadapi risiko.

**Tabel 6.**  
**Koefisien Determinasi ( $R^2$ )**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.618 <sup>a</sup>	.382	.313	.79870

*Sumber : data diolah, 2015*



Berdasarkan tabel 6 nilai *adjusted R<sup>2</sup>* sebesar 0,313 memiliki arti bahwa sebesar 31,3% variasi (naik-turunnya) variabel dependen dipengaruhi oleh variabel independennya, sedangkan sisanya sebesar 58,7% dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak dimasukkan ke dalam model.

## SIMPULAN DAN SARAN

Berdasarkan pada hasil analisis data dan pembahasan yang telah dipaparkan sebelumnya, maka dapat ditarik kesimpulan bahwa *Market to book value* (MTBV) secara signifikan berpengaruh positif terhadap keputusan *hedging*. Ini berarti setiap peningkatan MTBV akan mengakibatkan nilai *forward contract* ikut meningkat. Likuiditas secara signifikan berpengaruh negatif terhadap keputusan *hedging*. Ini berarti setiap peningkatan likuiditas akan mengakibatkan *forward contract* menjadi menurun.

Adapun saran dari penelitian ini yang pertama adalah: Dalam upaya meminimalkan risiko valuta asing yang dihadapi, perusahaan hendaknya mempertimbangkan hubungan antara keputusan *hedging* (*forward contract*) dengan MTBV. MTBV yang tinggi menunjukkan perusahaan membutuhkan dana yang lebih besar untuk membiayai pertumbuhannya sehingga perusahaan akan melakukan pinjaman pada pihak lain (pihak asing) yang akan meningkatkan risiko perusahaan, 'untuk itu maka perusahaan memerlukan *hedging* untuk meminimalkan risiko yang dihadapi. Saran yang kedua bagi peneliti-peneliti selanjutnya diharapkan meneliti

lebih lanjut mengenai keputusan *hedging* sehingga dapat memperluas kajian mengenai *hedging* di Indonesia.

## REFERENSI

- Afza, Talat dan Atia Alam. 2011. Determinants Of Corporate Hedging Policies : A Case Of Foreign Exchange And Interest Rate Derivative Usage. *African Journal Of Business Management*. 5 (15),pp: 5792-5797
- Ahmad, Noryati and Haris, Balkis. 2012. Factors For Using Derivatives : Evidence From Malaysian Non-financial Companies. *Research Journal of Finance and Accounting*. 3(9):pp:79-89
- Allayannis, George and Eli Ofek. 2001. Exchange Rate Exposure, Hedging and The User Of Foreign Currency Derivatif. *Journal Of International Money and Finance*, 20(2):pp: 273-296
- Allayanis, George and Weston James P. 2001. The Use of Foreign Currency Derivatives and Firm Market Value. *Journal Of International Money and Finance*, 14(1):pp:193-231
- AMEER, Rashid. 2010. Determinants Of Corporate Hedging Practices In Malaysia. *International Business Research*. 3(2),pp:120-130.
- Brigham, Eugene and Joel F. Houston. 2010. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Edisi kesebelas. Jakarta: Salemba Empat.
- Chaudrhry, Naveed Iqbal, Mian Sqib Mehmood dan Asif Mehmood. 2014. Determinants Of Corporate Hedging Policies and Derivative Usage In Risk Management Practices Of Non-financial Firms. *Munica Personal Repec Archive*. 50(5),PP:1596-1626
- Chong, L. Lee, Chang, J. Xiao, Tan, S. Hooi. 2014. The Determinants Of Foreign Currency Risk Hedging. *Managerial Finance*. 40(2),pp:176-187.
- Froot, K.A., D.S. Scharfstein dan J.C. Stein (1993), Risk Management : Coordinating Corporate Invesment and Financing Policies. *Journal of Finance* 48(5), pp:1629-1658.
- Geczy, Christopher. *et al.* 1996. Why Firms Use Currency Swaps. *Journal Of Finance* 52. pp:1323-1354.
- Ghozali, Imam. 2013. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 21*. Cetakan ketujuh. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponogoro.

- Griffin, Ricky, Pustay, Michael W. 2005. *Bisnis Internasional*. Edisi Keempat. Indonesia: PT. Indeks Kelompok Gramedia.
- Hanafi, Mamduh . 2012. *Manajemen Risiko*. Edisi kedua. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Haryetti. 2010. Analisis Financial Distress Untuk Memprediksi Risiko Kebangkrutan Perusahaan. *E-Journal Management*. 18(2). h:23-35.
- Idroes, Ferry. 2011. *Manajemen Risiko Perbankan*. Edisi kedua. Jakarta: Rajawali Pers.
- Irawan, B Pasha. 2014. Analisis Faktor yang Mempengaruhi Aktivitas Instrumen Derivatif Valuta Asing Sebagai Pengambilan Keputusan Hedging (Studi Kasus Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Periode 2009-2012). *Skripsi* pada Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Diponegoro: Yogyakarta.
- Ismiyanti, Fitri. 2011. Efektivitas Hedging Kontrak Futures Komoditi Emas Dengan Olein. *Jurnal Manajemen Teori dan Terapan*, 4(2), h:54-67.
- Khediri, Karim Ben. 2010. Do Investors Really Value Derivative Use? Emperical Evidence From France. *The Journal Of Risk Finance*. 11(1): pp: 62-74.
- Levi, Maurice D (Handoyo Prasetyo, Penerjemah). 2001. *Keuangan Internasional*. Edisi Pertama. Yogyakarta : Andi Yogyakarta.
- Madura, Jeff . 2006. *Keuangan Perusahaan Internasional*. Edisi kedelapan. Jakarta: Salemba Empat.
- Marshall, Andrew, Kemmit, Martin and Pinto, Helena. 2013. The Determinants Of Foreign Excchange Hedging In Alternative Invesment Market Firms. *The European Journal Of Finance*. 19(2),pp:89-111.
- Mitariani. Wayan Eka. 2013. Analisis Perbandingan Penggunaan Hedging Antara Forward Contract dengan Currency Swap untuk Meminimasi Risiko Foreign Exchange. *E-Journal Management*, 7(1), h:1-8.
- Myers, s.c. 1977. The Determinant Of Corporate Borrowing. *Journal Of Finance Management*. 5(2):pp:147-175.
- Nguyen Hoa, Faff Robert. 2002. On The Determinants of Derivative Usage by Australian Companies. *Journal of Finance*. Vol.27(1).

- Norpratiwi, M.V. Agustina. 2007. Analisis Korelasi Invesment Opportunity Set Terhadap Return Saham. *Journal Akuntansi dan Manajemen*, 18(1): h: 9-22.
- Repie, R Renno. 2013. Kebijakan Hedging Dengan Instrumen Derivatif dalam Kaitan Dengan Underinvestment Problem di Indonesia. *E-Journal Management*. 7(1), h: 384-398.
- Riyanto, Bambang. 2001. *Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Edisi keempat. BPFE Yogyakarta: Yogyakarta.
- Paranita, E Sangkasari. 2011. Kebijakan Hedging Dengan Derivatif Valuta Asing pada Perusahaan Publik di Indonesia. *Skripsi* pada Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Widya Manggala: Semarang.
- Putro, S Hardanto. 2012. Analisis Faktor yang Mempengaruhi Penggunaan Instrumen Derivatif Sebagai Pengambilan Keputusan Hedging (Studi kasus pada Perusahaan Automotive and Allied Products yang Terdaftar di BEI Periode 2006-2011). *Skripsi* pada Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Diponegoro: Yogyakarta.
- Raharjaputra, Hendra. 2009. *Manajemen Keuangan dan Akuntansi*. Jakarta: Salemba Empat.
- Ross, Westerfield dan Jordan (Ali Akbar Yulianto, Rafika Yuniasih, dan Cristine, Penerjemah). 2009. *Pengantar Keuangan Perusahaan*. Jakarta: Salemba Empat.
- Sang, L. Thien, A.B.U, Z. Karamah dan Osman, Zaiton. 2013. Determinants of Corporate Hedging. *Journal of Asian Academy of Applied Business*. 1(2),pp:44-55
- Sami, Heibatollah, SM, Simon HO dan C K Kevin Lams. 2004. The Invesment Oppurtunity Set, Director Ownership, and Corporate Policies: Evidence From an Emerging Market. *Journal of Corporate Finance*, 10(3):pp:383-408.
- Sembel, Roy dan Tedy Fardiansyah. 2002. *Sekuritas Derivative: Madu atau Racun?*. Edisi Pertama. Jakarta : Salemba Empat.
- Sherlita, Erly. 2006. Peranan Aktivitas Lindung Nilali Dalam Menurunkan Risiko Perdagangan Internasional. *Jurnal Bisnis, Manajemen & Ekonomi*, 8(2), h:1227-1238.
- Siahaan, Hinsu. 2008. *Seluk Beluk Perdagangan Instrumen Derivatif*. Cetakan Pertama. Jakarta: PT. Elex Media Komputindo.

- Sugiyono. 2013. *Metode Penelitian Bisnis (Pendekatan Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D)*. Bandung: Alfabeta.
- Sunaryo. 2007. *Manajemen Risiko Finansial*. Jakarta: Salemba Empat.
- Utama, Made Suyana. 2009. *Aplikasi Analisis Kuantitatif*. Edisi Ketiga. Diklat Kuliah pada Fakultas Ekonomi Universitas Udayana.
- Utomo, Lisa Lianawati. 2000. Instrumen Derivatif: Pengendalian dalam Strategi Manajemen Risiko Keuangan. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*. 2(1), h:53-68.
- Van Horne, Jamea C, dan Wachowicz, John M. 2009. *Prinsip-prinsip Manajemen Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat
- Wiagustini, Luh Putu. 2010. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Denpasar: Udayana University Press.
- Wirawan, Nata. 2002. *Cara Mudah Memahami Statistik 2 (Statistik Inferensia)*. Denpasar: Keraras Emas.
- Yuliati, Sri Handayu dan Handoyo Prasetyo. 2002. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan Internasional*. Yogyakarta: Andi Yogyakarta.